

武蔵野大学学術機関リポジトリ Musashino University Academic Institutional Repository

# 信託の機能と商事信託としての活用

著者	有吉 尚哉
著者（英）	Ariyoshi Naoya
雑誌名	武蔵野法学
号	12
ページ	366-355
発行年	2020-03-31
URL	<a href="http://id.nii.ac.jp/1419/00001243/">http://id.nii.ac.jp/1419/00001243/</a>

## 信託の機能と商事信託としての活用

有 吉 尚 哉

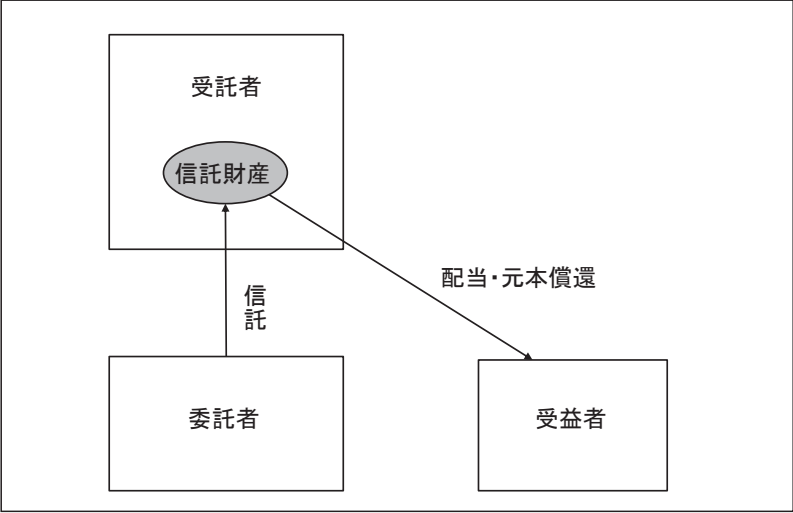
### 一 はじめに

信託という法制度は多様な機能が認められるものであり、実務上、それらの機能を活用して多様な取引が行われている。本稿では、日本法上、信託という制度がどのように位置づけられているか、簡単に整理をした上で、信託がどのような機能を持っているのか、そして、実際に商事信託の分野では、それらの機能を活かして、どのような商品や取引が利用されているのか、具体的な事例を紹介する。

### 二 日本法の下での信託の位置づけ

まず、日本法上、信託という制度がどのように位置づけられているかということを簡単に整理する。信託を規律する法令として信託法があり、信託法2条1項において信託が定義されている。そこでは、信託契約、遺言または自己信託の意思表示のいずれかの方法（信託行為）によって、特定の者が一定の目的（専らその者の利益を図る目的を除く）に従い財産の管理または処分およびその他の当該目的の達成のために必要な行為をすべきものとすることを「信託」と定義している。

図表 1 信託の基本的な当事者



そして、信託の基本的な当事者関係は図表 1 のとおりとなる。委託者、受託者、受益者の三当事者が信託の主要な当事者であり、それぞれの役割は図表 2 のとおりである。

図表 2 信託の主要な当事者

委託者	信託行為により財産を拠出し信託する者
受託者	信託された財産について信託行為に従って管理・処分などを行う義務を負う者
受益者	信託から生じる利益を直接的に享受する権利（受益権）を有する者

財産を拠出することによって信託を設定する者として委託者がおり、委託者から拠出された財産を引き受けて信託行為に従ってその財産の管理・処分などの信託事務を行う受託者が存在し、その受託者は、受益者に利益を享受させるために信託事務を行うという構図になっている。海外の法制によっては信託財産に法人格を認めるものもあるが、日本の信託法においては、信託財産とするものとして委託者より拠出された財産については、受託者に帰属することとなり、独立の法人格が認められるわけではない。もっとも、信託

法に基づく特別な規律によっていわゆる信託財産の独立性という法人格に準じるような効果が認められることになる<sup>1</sup>。

### 三 信託の機能

#### 1 総論

信託については、各種の文献の中で多様な機能を持つことが論じられている。以下、筆者なりに整理した信託の機能の内容を説明する<sup>2</sup>。

図表3 信託の機能

権利転換機能	信託された財産を委託者から受託者に移転するとともに、委託者の所有権を受益者の受益権に転換する機能
意思凍結機能	信託設定時点における委託者の意思を、外部の変化にかかわらず、長期間にわたって維持する機能
財産管理・活用機能	財産の管理・処分などに長けた者を受託者として信託を設定することにより、効果的に財産を活用する機能
倒産隔離機能	委託者・受託者に法的倒産手続が開始した場合であっても、信託財産に手続の影響が及ぶことなく、受益者の権利が保全される機能
権利付与機能	信託行為の当事者ではない第三者に対して、当該第三者の意思を確認することを要せずに受益権を取得させる機能
ビークル機能	信託自体に法人格が認められるわけではないものの、他の当事者の信用状態や利害関係から独立したビークルとなる機能

#### 2 権利転換機能

まず、信託には、権利を転換するという機能（権利転換機能）がある。一般的には、①権利者の属性の転換、②権利者の数の転換、③財産権享受の時間的転換、④財産権の性状の転換、⑤財産（権）の運用単位の転換といった

1 信託財産の独立性については、道垣内弘人『信託法（現代民法別巻）』（有斐閣、平成29年）110-134頁参照。

2 これらの信託の機能については、西村あさひ法律事務所編『ファイナンス法大全〔全訂版〕（下）』（商事法務、平成29年）601-606頁も参照。

転換が可能であると説明される<sup>3</sup>。すなわち、信託された財産が委託者から受託者に移転すると同時に、委託者が有していた財産の所有権が、受益者が取得する受益権に転じるという効果が生じることになる。その結果、委託者が財産の所有者であったものについて、受託者が財産の所有者となるとともに受益者が受益権を保有するといった状況になるわけであるが、もともと委託者（財産の所有者）が1人であったものの受益権を複数にすることとも可能であり、逆に委託者が複数で受益者は1人ということも可能であり、権利者の数の転換も可能ということである。また、設定時点で生存している者が信託をして、将来子供が生まれたらその子供を受益者にするというような財産享受の時間的な転換も可能になる。さらに、もともと委託者が保有していた不動産、金銭債権その他の財産を受益権の形に転換するという、性状の転換の効果も生じるなど、様々な意味で、権利を転換するという機能が信託に認められることになる。

### 3 意思凍結機能

2つ目の機能として、委託者の意思を凍結する機能（意思凍結機能）というものがあると言われる。すなわち、委託者が信託契約や遺言によって信託を設定すると、その設定の時点でこのようにしようと思っていた委託者の意思に従って、受託者は信託財産の管理・処分を行うことになり、その後、委託者が翻意して、信託した財産を取り戻したい、あるいは別の用途に使いたいと考えたとしても、そのような撤回や事後的な変更が、委託者の権限として留保されていない限りは、受託者は当初の委託者の意思に従って信託財産の管理・処分をしなければならないことになる。このように、信託設定時点における委託者の意思について、外部状況の変化や委託者自身の意思の変化にかかわらず維持されるという機能が信託には認められるのである。

---

3 四宮和夫『信託法〔新版〕』（有斐閣、平成元年）16-35頁。

## 4 財産管理・活用機能

3つ目の機能として、財産管理・活用機能が認められる。例えば、一般の個人が所有している不動産について、不動産の管理に長けた信託銀行に信託をするといったことが考えられる。もともとの所有者が自ら所有しているのでは有効活用できない不動産について、信託銀行がうまく活用して収益物件とし、不動産から生じた収益について、一部は信託銀行が報酬として受け取った上で、委託者に分配する、こういったことがありうる。財産の管理・処分に長けた者を受託者として信託を設定するということで、効果的な財産の活用が可能になるという機能である。信託法上、受託者には善管注意義務や忠実義務などの義務が定められていることに加えて、特に信託銀行および信託会社に対しては、信託業規制が適用され、金融庁の監督の下で体制の整備や信託事務の遂行が求められる状況にある。そのような信託銀行、信託会社を受託者とする信託は、財産の管理という面で、適切に業務を遂行しないと当局の処分を受ける可能性がある立場の受託者によって十分な対応がなされるという制度的な担保が図られており、一層、財産管理・活用機能が保証されていると評価することができる。

## 5 倒産隔離機能

4つ目の機能として倒産隔離機能があげられる。これは信託の当事者に倒産手続が開始した場合であっても、信託財産がその倒産手続の影響を受けないという機能である。前述のとおり、信託においては、委託者、受託者、受益者が主な当事者となるが、これらの当事者について破産や民事再生などの法的倒産手続が開始した場合であっても、信託財産にはその手続の効果が及ばないという効果が認められる。信託を引き受けた受託者について信託期間中に倒産手続が開始してしまうような場合には、その後、誰が受託者として信託事務を行うのかという事実上の影響が生じることは否定できないが、前述の信託財産の独立性という特別な効果により、受託者に倒産手続が開始したからといって、信託財産がその倒産手続の中で処理されるということには

ならない<sup>4</sup>。また、委託者に倒産手続が開始したとしても、信託財産は既に受託者に移転していることから、詐害信託や否認により信託の効力が否定されない限り、信託財産には基本的に倒産手続による影響が及ぶことはない<sup>5</sup>。

## 6 権利付与機能

5つ目の機能として、権利付与機能があげられる。信託においては、委託者が財産を信託をして受託者がこれを引き受けることによって受益権が生じることになるが、受益権は、必ずしも財産を拠出した委託者に帰属させる必要はない。第三者に受益権を原始的に帰属させることもできるというのが信託の法律関係である<sup>6</sup>。このように、全く手続に関与していない第三者に、その意思によらずに権利を付与することは、日本の法制度上、あまり例のない建付けである。権利を付与されるだけであれば、基本的にはプラスにしかないはずであり、付与される者の意思を確認する必要はないという考え方もあり得ようが、民法上、第三者のためにする契約について、契約に基づいて権利を享受するには、その第三者が契約の利益を享受する意思を表示することが必要とされている（民法537条2項）。これに対して、信託の場合、受益権を取得する者に手続や意思表示は求められていない<sup>7</sup>。そのため、信託は、第三者の意思や認識にかかわらず勝手に権利（受益権）を付与することができるという特殊な制度になっているといえることができる。

## 7 ビークル機能

最後に、ビークル機能ということがあげられる。これはここまで説明して

- 4 なお、受託者の倒産手続とは別に、信託財産の破産に関する手続が設けられている（破産法第10章の2）。
- 5 ただし、信託契約上、委託者が何らかの義務を負っており、その義務が未履行のまま委託者に倒産手続が開始した場合には、双方未履行の双務契約として信託契約が解除され、信託が終了する可能性がある（信託法163条8号）。
- 6 一般に委託者が当初の受益者となる信託を自益信託といい、委託者以外の者が受益者として指定された信託を他益信託という。
- 7 付与された受益権を享受したくない場合には、受益者はこれを放棄することができる（信託法99条1項本文）。

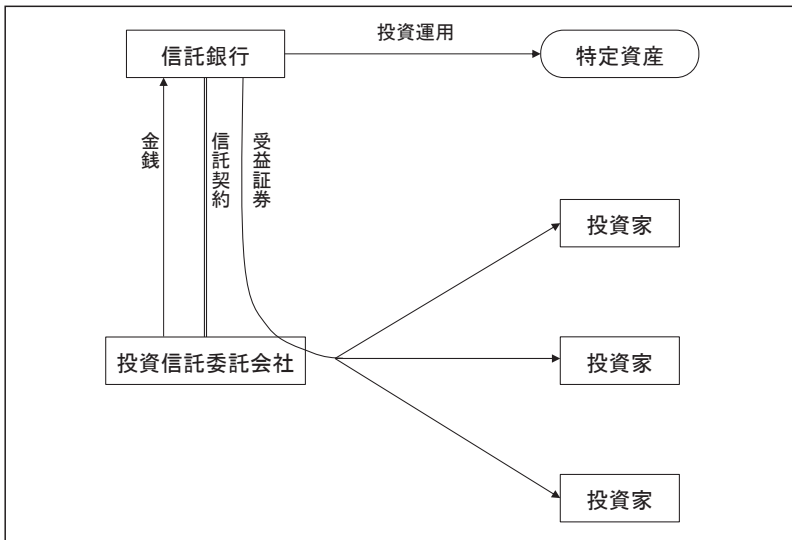
きた機能をまとめた結果ということでもあるが、信託には、会社のように法人格が認められるものではないものの、信託財産の独立性が認められ、また受託者は受益者のために信託財産を管理・処分する責務を負うということもあり、信託自体が一種のピークル、すなわち財産を貯め込む器としての機能を持つということがいえる。日本で実例があるものではないが、例えば信託の器を用いてビジネスを行うということも理論的には考えられる。

## 四 信託の機能と商事信託の実例

上記三で整理したとおり、信託には多様な機能が認められる。それでは、実際に商事信託として利用されている信託において、これらの機能がどのように働いているのか、以下いくつかの事例を説明する。

### 1 投資信託

図表4 投資信託のスキーム



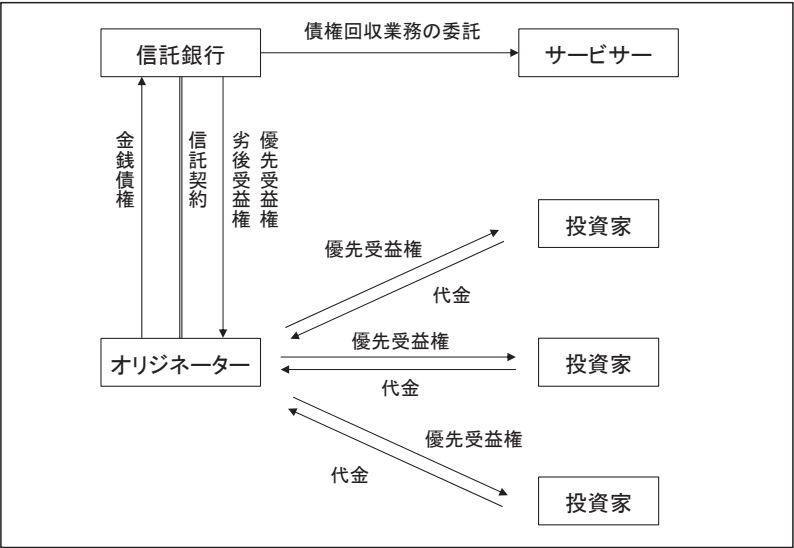


投資信託は、信託を用いた伝統的な投資商品であり、典型的なスキームとしては、概要、多数の投資家から資金を集め、それを信託し、集まった資金を信託銀行がまとめて一定の資産に対して投資運用をし、その収益を投資家に還元するという仕組みである。

これを前述の信託の機能との関係で整理をすると、多数の投資家の資金を集めて運用単位を大きくすることによって効率的な投資を行うことができるという点は、権利転換機能を利用したものと評価することができる。また、投資信託（委託者指図型投資信託）においては、投資運用の専門家である投資信託委託会社に投資運用を担当し、またその運用財産の管理は信託銀行が責任を持って行うことになる。このように、一般投資家に代わって専門家が投資運用・財産管理を行うという点は、財産管理・活用機能を利用しているといえる。

2 資産流動化のための信託

図表 5 信託を用いた資産流動化スキーム

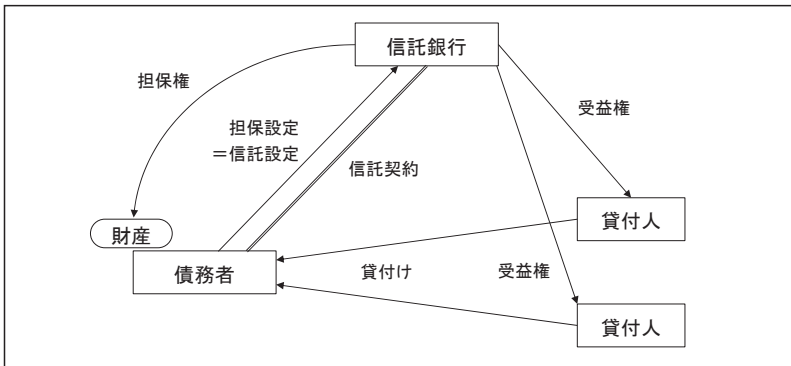


実務上、資産流動化取引においては、信託を用いてスキームが組成されることが多い<sup>8</sup>。資金を調達しようとする者（オリジネーター）が保有している金銭債権などの財産を信託銀行に信託し、それによって取得した受益権の一部を投資家に販売することによって資金調達を行うというのが、典型的な信託を用いた資産流動化取引のスキームである。

この資産流動化のための信託について、信託の機能との関係を見てみると、まず、金銭債権の流動化の場面では、信託を用いることにより、多数の金銭債権からなるプールを投資家が投資しやすい受益権の形に転換しており、権利転換機能を利用している。また、資産流動化においては、オリジネーターに倒産手続が開始しても、その手続の影響を受けることなく、投資家が対象となる財産からの回収金を収受できるということが非常に重要な要素となる。この点、信託の倒産隔離機能により、関係当事者、特に委託者となるオリジネーターの倒産の影響を投資家が受けないことが可能となっている。さらに、信託のビークル機能により、法人形態の特別目的会社（SPC）を用いることなく、裏付資産をプールするためのビークルを組成することができる。

### 3 セキュリティトラスト

図表6 セキュリティトラスト



8 信託を用いた資産流動化のスキームについては、西村あさひ法律事務所編『資産・債権の流動化・証券化〔第3版〕』（金融財政事情研究会、平成28年）220-224頁参照。

セキュリティトラストとは、担保の設定方法の1つであり、担保物の所有権は信託の対象としないまま担保権のみを信託財産とし、受託者が担保権者となって、受益者たる被担保債権者のために一元的に担保権の管理・行使を行うことを目的とする信託である。被担保債権者自身が担保を管理するのではなくて、担保権の管理・行使を受託者に委ね、被担保債権者は、受託者が管理・行使をした担保権からの回収金を受領する立場になるというのがセキュリティトラストである<sup>9</sup>。

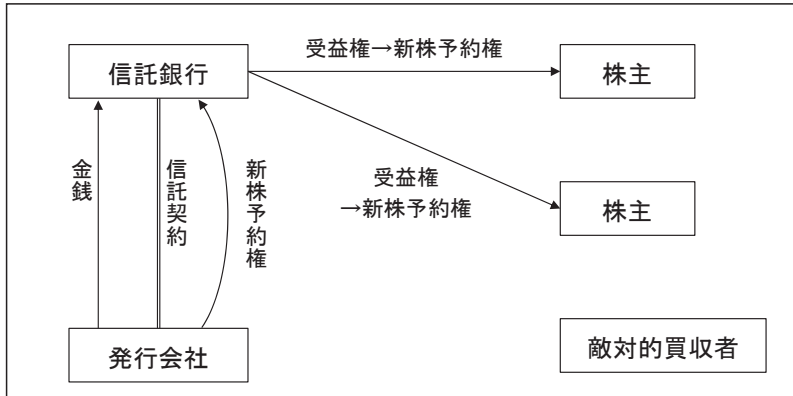
セキュリティトラストについては、受託者となる信託銀行が担保権を管理することで財産管理・活用機能が果たされることになる。セキュリティトラストが特に有用となる場面としては、例えば被担保債権者の数が多数にわたるような場合に、それぞれが独立して担保権者となったり、担保権を共有（準共有）したりすることになると、担保の管理・行使に関する手続きが繁雑になってしまうことがある。このような事態を防ぐ観点から、セキュリティトラストを利用することにより受託者である信託銀行が一元的に担保管理を行うということがありうる。また、被担保債権者が海外法人であり、その担保の対象物は日本国内にあるというときに、物理的に日本で担保実行の手続をするということが困難であることから、セキュリティトラストを用いることで日本の信託銀行に担保管理を委ねることが考えられる。さらに、被担保債権が点々と流通する場合には、債権者が代わる都度、担保権の移転に関する手続が必要になると繁雑であるため、セキュリティトラストを利用して被担保債権者の変動にかかわらず受託者が唯一の担保権者として一元的に担保権を管理することが考えられる。この場合、信託の権利付与機能により、被担保債権の移動に伴い、新旧の被担保債権者が特段の手続を要することなく自動的に新たな被担保債権者を受益者とするのが可能となる。

---

9 セキュリティトラストについては、西村あさひ法律事務所編・前掲注2・618頁も参照。

## 4 信託型ライツプラン

図表7 信託型ライツプラン



信託型ライツプランは、企業が敵対的な買収者からの買収防衛策として信託を利用するものである。将来、敵対的な買収者が現れたときに、企業価値を毀損するような買収を防衛したいと考える会社が、あらかじめ信託銀行に新株予約権を割り当てておき、実際に買収者が現れたときにはその新株予約権を買収者以外の株主に分配して、買収者が簡単にその企業を買収できないようにするという仕組みである。

この信託型ライツプランについて、信託の機能との関係では、将来、買収者が現れ、一定の条件を満たした場合には、自動的に新株予約権を株主に分配し、買収をできないようにし、逆に一定の条件を満たせば買収者による買収を許容するという信託設定時に定めたルールに従って買収防衛策の発動の有無が決まることになる。すなわち、信託設定時における企業ないしその経営陣の意思に従って買収防衛策が自動的に発動する、あるいは発動しない、ということが信託を使うことで確保されることになる。このように信託型ライツプランは信託の意思凍結機能を活かした仕組みといえる。また、実際に買収者が現れたときに他の株主に新株予約権を自動的に分配する仕組みは、信託の権利付与機能を活用することにより達成できる効果である。これらの

効果も含めて新株予約権を蓄えておくための器として信託が使われるという評価もでき、これはピークル機能を活用している事例でもある。

## 五 おわりに

ここまで4つの商事信託の事例を見てきた。信託には他の法制度には見られない機能が備わっており、そういった機能のうちの一部分をそれぞれの場面で活用することによって、信託を用いた商品や取引が利用されている。

信託は打ち出の小槌というわけではなく、信託を用いれば常にメリットがあるというものではない。また、信託はあくまでも目的を達成するための手段として存在する法制度であり、信託を使うこと自体を目的とすべきものではない。もっとも、信託の機能を適切に活用することにより、他の法制度では解決できない課題を解決したり、より少ない負担で課題に対処できたりする場面も少なくない。今後もこれらの機能を活かした新たな信託の利用方法が登場するものと考えられるが、そのように信託の活用を広げるためには、信託にどのような機能が備わっているかを把握した上で、それらの機能が目の前の課題の解決に資する可能性を柔軟に検討することが求められる。今後も、信託制度の理解が進み、信託の利用が更に広がっていくことを期待したい。

以上